

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Tinjauan Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2011) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian adalah tahun 2005-2009. Kesimpulan dari hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan ukuran perusahaan pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Variabel yang berpengaruh dominan adalah struktur aktiva.

Penelitian yang dilakukan oleh Sansoethan dan Suryono (2016) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2014. Berdasarkan kesimpulan penelitian ditemukan bahwa dari hasil uji t variabel yang berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal adalah variabel pertumbuhan aset dan likuiditas, sedangkan variabel profitabilitas, struktur aset, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Rusman (2016) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2014. Kesimpulan hasil penelitiannya adalah secara simultan variabel struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur

modal, sedangkan secara parsial struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Variabel yang paling berpengaruh terhadap struktur modal yaitu profitabilitas.

Prayogo (2016) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode yang diteliti pada tahun 2012-2014. Kesimpulan dari hasil penelitian tersebut adalah secara parsial struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Secara simultan, struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada periode penelitian yang digunakan, yaitu 2014-2016 dan objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini berbeda jika dilihat dari masing-masing penelitian terdahulu, namun beberapa juga memiliki persamaan pada penelitian terdahulu. Persamaan penelitian ini adalah menggunakan variabel dependen struktur modal dan teknik analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda.

## B. Tinjauan Teori

### 1. Konsep dan Pengertian Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2001) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal adalah gabungan pendanaan utang jangka panjang dan ekuitas (Brealey *et al.*, 2007). Warsono (2003) menyatakan struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Struktur modal perusahaan secara umum terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa.

Menurut Riyanto (2001) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis *funds* yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan.

Modal adalah hasil produksi yang digunakan kembali untuk memproduksi lebih lanjut. Dalam perkembangannya, kemudian modal ditekankan pada nilai, daya beli, atau pun kekuasaan menggunakan yang

ada dalam barang-barang modal (Riyanto, 2001). Menurut Prof. Baker, modal dapat diartikan sebagai barang-barang konkret yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang ada dalam neraca bagian debit, maupun berupa daya beli ataupun nilai tukar barang-barang yang tercatat di neraca bagian kredit.

Kebutuhan akan modal sangat penting bagi setiap perusahaan dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (*debt*), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 2004).

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pembelanjaan perusahaan karena nantinya akan mempengaruhi pengambilan keputusan. Baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, struktur modal mempengaruhi nilai

perusahaan yang tercatat di bursa saham. Perusahaan harus menetapkan sumber dana jangka panjang mana yang akan dipilih dan memperhitungkannya dengan matang agar diperoleh kombinasi struktur modal yang optimal. Perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham ikut meningkat.

Dengan menggunakan prinsip keamanan, Riyanto (2001) menyatakan bahwa dalam mencari struktur modal yang optimal, perlu mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif. Dalam aturan struktur finansial konservatif vertikal, menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun jangan mempunyai jumlah hutang besar daripada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain tingkat hutang jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminan (modal sendiri).

Struktur modal yang tidak optimal akan menimbulkan biaya modal yang terlalu besar. Semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal maka akan menimbulkan biaya hutang yang besar pula. Perusahaan yang memenuhi kebutuhan dananya dengan mengutamakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan akan dapat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Namun, bila kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat dan semua sumber dana internal sudah digunakan, maka perusahaan tidak mempunyai pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari hutang

(*debt financing*) atau dapat juga dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*).

## 2. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Teori struktur modal telah banyak dikemukakan oleh para ahli, berikut ini akan diuraikan beberapa teori tersebut.

Semua struktur modal adalah baik. Akan tetapi, kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000). Teori struktur modal telah banyak dikemukakan oleh para ahli, berikut ini akan diuraikan beberapa teori tersebut.

a. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Menurut Brigham dan Houston (2006) teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis, yaitu *“The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment”*.

MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut ini:

- 1) Tidak ada biaya pialang.
- 2) Tidak ada pajak.
- 3) Tidak ada biaya kebangkrutan.
- 4) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.
- 5) Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan di masa depan.
- 6) EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan utang.

Pada tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*" yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

MM membuktikan bahwa karena bunga atas hutang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang (Brigham dan Houston, 2006).

Hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, dalam praktek, biaya kebangkrutan bisa sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Masalah yang terkait kebangkrutan cenderung muncul apabila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya.

Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi



pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya.

b. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991 dalam Husnan, 2000):

- 1) Perusahaan menyukai *internal financing*.
- 2) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
- 3) Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila

dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

- 4) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya saham diterbitkan.

*Pecking order theory* menjelaskan perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan; pertama, pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun,

hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Husnan, 2000).

c. *Trade Off Theory*

Menurut Hartono (2003) model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *pertukaran* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, justru dapat menurunkan nilai perusahaan.

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003):

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

d. *Signaling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2006) *signal* atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang

memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya.

Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga saham akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberi isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Saidi, 2004).

e. *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Jansen dan Meckling pada tahun 1976 dalam Horne dan Wachowicz (1998) yang menyatakan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen.

Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen,

pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Menurut Horne dan Wachowic (1998) biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Menurut Horne dan Wachowicz (1998) salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti tanggungan pemegang saham. Sebagai misal, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, serta membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunganya. Jumlah pengawasan yang diminta pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

### 3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut Riyanto (2001)

faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar resiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Selain teori yang telah disebutkan diatas, masih banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal. Tetapi pada penelitian ini digunakan 4 faktor untuk dianalisis yaitu struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan. Keempat faktor tersebut merupakan faktor yang paling sering diteliti tetapi terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, peneliti ingin membuktikan ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut.

a. Struktur Aktiva

Aset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat digolongkan menjadi aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva lain-lain. Penggolongan ini yang kemudian disebut struktur aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai penjaminnya (Weston dan Copeland, 2000). Brigham dan Houston (2006) menyatakan perusahaan yang aktivaanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang. Struktur aktiva dapat diukur dengan menggunakan rumus (Saidi, 2004) :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Menurut Saidi (2004), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar pula *return* yang diharapkan oleh investor. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah dengan NPM (*Net Profit Margin*). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2008) :

$$NPM = \frac{Net\ Profit}{Net\ Sales}$$

c. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Menurut Brigham dan Houston (2006) perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual utang, yang selanjutnya

mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang.

Pertumbuhan aset dapat dihitung dengan selisih antara total aset periode sekarang dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan total aset periode sebelumnya, dapat diformulasikan sebagai berikut (Saidi, 2004) :

$$Growth\ of\ Asset = \frac{Total\ Assets_t - Total\ Assets_{t-1}}{Total\ Assets_{t-1}}$$

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Saidi, 2004). Menurut Riyanto (2001) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditujukan pada besarnya total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva. Semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

Ukuran yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang jika dibandingkan dengan penjualan. Jadi, ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Firm\ Size = Total\ Assets$$



#### 4. Hubungan Antar Variabel

##### a. Hubungan Struktur Aktiva dengan Struktur Modal

Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar daripada modal sendiri. Aktiva dapat digolongkan menjadi aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva lain-lain. Penggolongan ini yang kemudian disebut struktur aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai penjaminnya (Weston dan Copeland, 2000).

Menurut Riyanto (2001), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar aktivanya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang.

b. Hubungan Profitabilitas dengan Struktur Modal

Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiyai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2006).

Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu mencari pinjaman lagi dari pihak luar. Dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri dari sorotan pemodal luar. Hal ini disebabkan adanya *transaction cost* untuk mendapatkan dana dari pihak luar. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* menyebukan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan) (Husnan, 2000).

c. Hubungan Pertumbuhan Aset dengan Struktur Modal

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset

yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997) dalam Hapsari (2010).

Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Menurut Brigham dan Houston (2006) perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual utang, yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang.

d. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

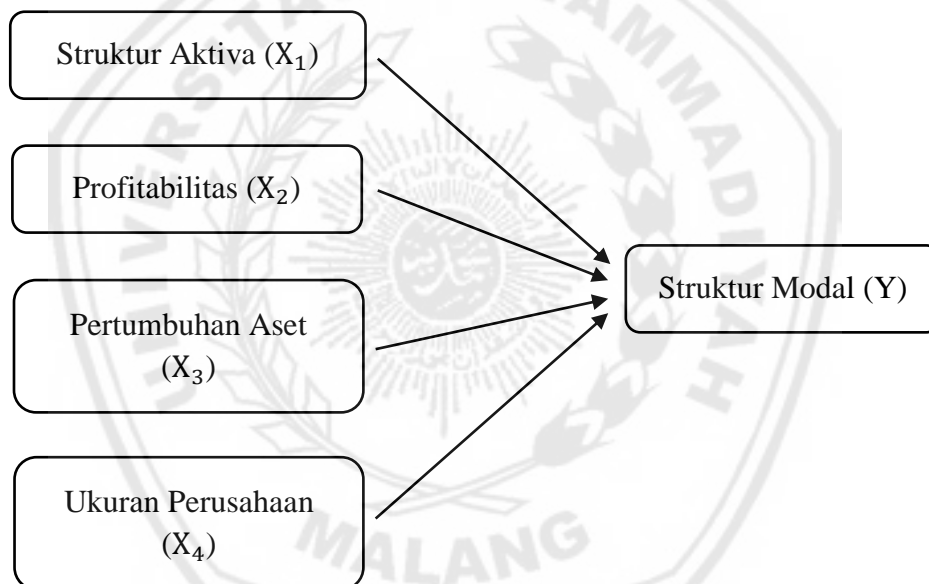
Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar (Rajan dan Zingales, 1995 dalam Sartono dan Srihartono, 1999). Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Menurut Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaan, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham.

Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

### C. Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pemikiran merupakan gambaran mengenai penelitian. Menurut Umar (2003), kerangka pemikiran adalah suatu model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah riset. Kerangka pikir dapat digunakan untuk mempermudah peneliti dalam melakukan penelitiannya. Berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan, maka dapat disusun sebuah kerangka pikir sebagaimana dapat dilihat pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir penelitian pada gambar 2.1 menjelaskan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yang meliputi struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan mempengaruhi variabel dependen, yaitu struktur modal. Penelitian ini diharapkan dapat menguji apakah faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi struktur modal.

#### **D. Hipotesis**

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya dan merupakan dugaan sementara dari permasalahan yang perlu diujikan kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya. Atas dasar tersebut, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Variabel yang memiliki pengaruh terbesar terhadap struktur modal adalah struktur aktiva.